

Altersvorsorgeprodukte und Nachhaltige Geldanlagen als EcoTopTen-Produkte

Freiburg, Dezember 2004

Kathrin Graulich

Gefördert vom BMBF
01RP0003

Öko-Institut e.V.
Geschäftsstelle Freiburg
Postfach 6226
D-79038 Freiburg
Tel. +49 (0) 7 61 – 45 295-0
Fax +49 (0) 7 61 – 47 54 37

Hausadresse
Binzengrün 34a
D-79114 Freiburg
Tel. +49 (0) 761 – 45 295-0
Fax +49 (0) 761 – 47 54 37

Büro Darmstadt
Rheinstraße 95
D-64295 Darmstadt
Tel. +49 (0) 6151 – 81 91 - 0
Fax +49 (0) 6151 – 81 91 33

Büro Berlin
Novalisstraße 10
D-10115 Berlin
Tel. +49 (0) 30 – 28 04 86-80
Fax +49 (0) 30 – 28 04 86-88

Inhaltsverzeichnis

1	Zielsetzung	1
2	Vorarbeiten in Phase I von EcoTopTen	2
2.1	Markt und Umfeld	2
2.2	Rechtliche Rahmenbedingungen und informelle Regelwerke	3
2.3	Nachhaltige Ausrichtung von Geldanlagen	8
2.3.1	Ökologische und nachhaltige Fondskonzepte	8
2.3.2	Wirkungen von nachhaltigen Geldanlagen	9
2.4	Kosten- und Ertragsaspekte bei nachhaltigen Geldanlagen	10
2.5	Gesellschaft & Konsumentenverhalten	10
2.6	Bewertung von nachhaltigen Geldanlagen	12
2.6.1	Hintergrund und Vorgehensweise	12
2.6.2	Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten	13
2.6.3	Prozessvorschlag zur Einführung eines Labels für nachhaltige Finanzanlagen	15
2.6.4	Schwierigkeiten bei der Umsetzung eines Labels für nachhaltige Geldanlagen und mögliche Alternativen	16
3	Nachhaltige Geldanlagen und Altersvorsorgeprodukte in EcoTopTen	18
4	Literatur	19

1 Zielsetzung

Geldanlagen und Altersvorsorgeprodukte wurden als eine Produktgruppe von EcoTopTen ausgewählt, weil sie die Einkommenssituation der Verbraucher wesentlich beeinflussen und einen deutlichen Anteil an den Verbraucherausgaben haben.

Geldanlagen besitzen zudem wichtige Einflussmöglichkeiten auf eine nachhaltige Entwicklung, beispielsweise durch Sensibilisierung von Unternehmen für ökologische und soziale Themen, direkte Finanzierungseffekte zugunsten nachhaltig wirtschaftender Unternehmen oder durch die Unterstützung z.B. beim Ausbau regenerativer Energien oder ökologischem Landbau.

In den letzten Jahren kam es zu zahlreichen Entwicklungen im Bereich nachhaltiger Geldanlagen: vor allem im Jahr 2000 gab es eine rasante Zunahme der Anzahl und Investitionssummen in Öko- und Nachhaltigkeitsfonds, ein zunehmendes Angebot von Ökolebensversicherungen oder die Verabschiedung der so genannten "Riester"-Rente in 2001, die z.T. auch als nachhaltige Variante angeboten wird.

Zielsetzung der vorliegenden Studie ist es,

- einen Überblick über den Markt von ökologischen und nachhaltigen Geldanlagen zu geben
- bestehende Transparenzrichtlinien, Labels und Rating-Kriterien zu analysieren,
- das weitere Vorgehen für nachhaltige Geldanlagen bei der EcoTopTen-Initiative festzulegen, insbesondere zu analysieren und zu begründen, ob eine Zertifizierung bzw. ein Label oder ein Rating von Nachhaltigen Geldanlagen angestrebt wird.

2 Vorarbeiten in Phase I von EcoTopTen

2.1 Markt und Umfeld

Nachhaltige Geldanlagen befinden sich in einem ständigen Spannungsfeld zwischen Wachstumsbranche und Nischenmarkt: Auf der einen Seite wächst der Markt weltweit rapide und auch im deutschsprachigen Raum steigt sowohl die Anzahl von Anbietern als auch von Investoren beständig. Das Gesamtvolumen der Investitionen in nachhaltige Geldanlagen betrug allein in Deutschland im Jahr 2000 schon etwa 5 Milliarden Euro und die Zuwachsraten für die einzelnen Produktsegmente liegen vielfach im zweistelligen Bereich.¹ Das Vermögen der Nachhaltigkeitsfonds ist im Zeitraum von Januar bis November 2004 um 20 Prozent gestiegen, berichtet das Sustainable Business Institute der European Business School (EBS), die auf der Internet-Plattform www.nachhaltiges-investment.org Informationen zu 110 Nachhaltigkeitsfonds zur Verfügung stellen. Allein in diesen Fonds seien in Deutschland, Österreich und der Schweiz erstmals zusammen mehr als 5 Milliarden Euro investiert. Zu Beginn des Jahres habe das Vermögen der Fonds noch bei 4,2 Milliarden Euro gelegen.² Auf der anderen Seite macht der Bereich der nachhaltigen Investmentfonds nach Horn (2004) trotz dieser hohen Summen und Wachstumsraten jedoch gerade 0,5 bis ein Prozent des Gesamtvolumens aller Investmentfonds aus und ist damit noch ein Nischensegment.

Für fast jede Möglichkeit der Finanzanlage gibt es inzwischen eine nachhaltige Alternative: z.B. Sparbücher, Festgeld- oder Sparkonten, Direktbeteiligungen, Lebens- und Rentenversicherungen, Rentenpapiere, Zertifikate, Aktien oder Investmentfonds. Diese Anlageformen unterscheiden sich aber hinsichtlich des Angebots an nachhaltigen Varianten: Obwohl nach BMU (2002) beispielsweise Sparbriefe, Sparkonten und Festgelder bei Banken die wichtigste Form der privaten Geldanlage sind und in 2001 die Einlagen deutscher Privatanleger bei Banken über 1,2 Billionen Euro betragen, bieten lediglich drei Banken, die sich auf sozial-ökologische Geldanlagen spezialisiert haben (EthikBank, GLS Gemeinschaftsbank, Umweltbank), nachhaltige Alternativen in diesem Anlagebereich.

Hingegen werden aufgrund des oben genannten Gesamtvolumens und der Zuwachsraten mit dem Begriff „Nachhaltige Geldanlagen“ vor allem Investmentfonds und seit der Verabschiedung des Altersvermögensgesetzes (AVmG 2001) im Jahr 2001, der so genannten

¹ Quelle: www.forum-ng.de.

² DER FONDS.com: Nachhaltigkeitsfonds sind gefragt. Fondsnews vom 26. November 2004, http://www.derfonds.com/investment/investment_news_detail.asp?intRubrikNr=329&intNewsNr=89857.

„Riester-Rente“, bzw. dem neu aufgelegten Alterseinkünfte-Gesetz (AltEinkG), das seit dem 5. Juli 2004 in Kraft ist, auch Altersvorsorgeprodukte in Verbindung gebracht.

Mit Einführung der Riester-Rente erhoffte man sich neben einer grundsätzlichen Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge auch neuen Schwung und eine deutliche Steigerung des Marktvolumens nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte. Dies sollte durch die so genannte Berichtspflicht erreicht werden, mit der die Anbieter von staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten u.a. auch darüber berichten müssen, ob sie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigen³. Der ursprünglich erwartete Boom in der Nachfrage nach der Riester-Rente an sich und die Steigerung des Angebots nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte sind jedoch weitgehend ausgeblieben. In 2003 gab es unter den ca. 3.500 auf dem Markt befindlichen zertifizierten Altersvorsorgeprodukten lediglich 14 Produkte, die nach ökologischen oder nachhaltigen Kriterien gemanagt werden.

Hinzu kommt, dass bei den ökologischen oder nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten, die im Rahmen der Riester-Rente neu auf den Markt gebracht wurden, viele der Anbieter eine große Zurückhaltung in der Vermarktung des Nachhaltigkeitsaspekts ihrer Produkte ausüben. Für potenzielle Anleger besteht daher vor allem die Schwierigkeit, unter allen Produkten überhaupt diejenigen zu identifizieren, die Nachhaltigkeitsaspekte einbeziehen, und dann im nächsten Schritt deren Qualität bezüglich nachhaltiger Kriterien zu beurteilen – und das bei häufig mangelnder Transparenz der Anlageprodukte.

2.2 Rechtliche Rahmenbedingungen und informelle Regelwerke

Es bestehen internationale und nationale rechtliche Regulierungen und politische Rahmenbedingungen, die der Finanz- und Versicherungsbranche den Anreiz bzw. die Verpflichtung bieten sollen, in verschiedenen Bereichen ihre soziale bzw. ökologische Verantwortung verstärkt wahrzunehmen. Obwohl diese sich nicht ausschließlich auf die Entwicklung von nachhaltigen Geldanlagen beziehen, sondern allgemeiner zu fassen sind, werden einige von ihnen im Folgenden vorgestellt, um ein Gesamtbild zu zeichnen.

Beispielsweise kann die EU-Richtlinie vom 21. April 2004 zur Umwelthaftung zukünftig ein Anreiz für Banken und Versicherungen dafür sein, bei ihren Kunden stärker auf die **Vermeidung von Umweltschäden** hinzuwirken (Europäische Union 2004).

³ Im neu aufgelegten Alterseinkünfte-Gesetz (AltEinkG), das seit dem 5. Juli 2004 in Kraft ist, konnte die mit der "Riester-Rente" zum 1.1.2001 eingeführte Berichtspflicht über ethische, soziale und ökologische Aspekte von Geldanlagen in ihrer Reichweite deutlich verbessert werden. Jetzt ist jeder Anbieter verpflichtet, jährlich regelmäßig über das „ob und wie“ zu berichten - selbst wenn er bereits zu Anfang erklärt hat, dass er keine Nachhaltigkeitskriterien bei der Titelauswahl berücksichtigt. (Quelle: imug investment news Dezember 2004).

Auch die von der EU-Kommission vorgeschlagene Emissions-Richtlinie spielt für Banken eine wichtige Rolle. Diese sieht vor, dass die EU-Staaten an ihre Unternehmen ab 2005 Emissionsrechte mit festen Obergrenzen vergeben. Produziert ein Unternehmen mehr Treibhausgase als erlaubt, müsste es zusätzliche Emissionsrechte von anderen Firmen kaufen, die ihre Grenzen nicht ausschöpfen. Der so entstehende **Handel mit Emissionsrechten für Treibhausgase** eröffnet für Banken neue Geschäftspotenziale, indem sie beispielsweise als Makler von Emissionsrechten auftreten oder Projekte anstoßen bzw. vermitteln können, die zu handelbaren Emissionsrechten führen (Deutsche Bank 2001).

Hinsichtlich einer **Senkung des Ressourcenverbrauchs** wird beispielsweise über die EG-Öko-Audit-Verordnung (EMAS) und die internationale Norm ISO 14001 ein Anreiz geschaffen, die Ressourceneffizienz im unmittelbaren Verantwortungs- und Tätigkeitsbereich der Banken und Versicherungsunternehmen zu erhöhen. Für eine Einwirkung auf ihre Beteiligungen und Kunden zur Steigerung der Ressourceneffizienz bestehen jedoch derzeit keine rechtlichen Regulierungen oder fördernde politische Rahmenbedingungen.

Für den Bereich **Projektfinanzierungen** hat die Weltbank ökologische und soziale Mindeststandards (so genannte Safeguard Policies) entwickelt, die bei der Bewertung der Risiken von Projekten berücksichtigt werden sollten, um Entwicklungskosten zu reduzieren und die Nachhaltigkeit der Projekte zu verbessern. Einige Finanzinstitute orientieren sich nach eigenen Angaben bereits an den sozialen und ökologischen Mindeststandards der Weltbank (z.B. HVB Group 2003). Im Juni 2003 haben sich zudem zehn internationale Geschäftsbanken den so genannten „Equator Principles“ verpflichtet. Diese Grundsätze wurden aus den Umwelt- und Sozialstandards der Weltbank abgeleitet und sollen sicherstellen, dass nur solche Großprojekte finanziert werden, die sozialen und ökologischen Kriterien genügen.

Die **Integration ökologischer und sozialer Aspekte in alle Geschäftsbereiche und Produkte von Banken und Versicherungen** wird in verschiedenen Ländern bereits über Gesetze und Vorschriften gestärkt. Hierzu gehören beispielsweise die Verpflichtung zur Berücksichtigung ökologisch-ethischer Aspekte in der Anlagepolitik (z.B. in Frankreich beim Kapitalstock im staatlichen Rentensystem) oder die Offenlegungspflicht darüber, ob und inwiefern ökologische und ethische Aspekte in der Anlagepolitik berücksichtigt werden (z.B. in Großbritannien bei Pensionsfonds oder in Deutschland bei der so genannten Riesterrente).

Nach Loew (2002) bestehen in den Niederlanden Steuererleichterungen für Geldanlagen in ökologisch-ethische Projekte, in Deutschland wird z.B. über das Energieeinspeisegesetz die Wirtschaftlichkeit von ökologisch-ethischen Projekten gefördert und in Dänemark und Frankreich besteht eine Verpflichtung zur Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Mit den Leitlinien der Global Reporting Initiative (GRI)⁴ zur Berichterstattung über die ökonomische, ökologische und soziale Performance von Unternehmen, die inzwischen von über 600 multinationalen Unternehmen angewendet werden und für die zusätzlich branchenspezifische Indikatoren für die Finanz- und Versicherungsbranche entwickelt wurden, besteht schließlich eine weitere Rahmenbedingung zur Integration ökologischer und sozialer Aspekte in alle Geschäftsbereiche und Produkte.

Aktuell haben Bundestag und Bundesrat schließlich einer Bilanzrechtsreform zugestimmt, die ab dem 1. Januar 2005 in Kraft tritt und auf eine Anpassung der nationalen Gesetzgebung an die EU-Modernisierungsrichtlinie zurückgeht. Das Bilanzrechtsreformgesetz sieht für große Kapitalanlagegesellschaften und Konzerne in Deutschland eine Integration nicht-finanzieller Leistungsindikatoren in den Lagebericht vor. Als Beispiele werden „die Entwicklung des Kundenstammes und Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange“ angeführt.⁵

Insgesamt können internationale Initiativen und Leitlinien wie der Global Compact oder das Prinzip der Corporate Social Responsibility (CSR) zur sozial-ökologischen Verantwortung von Unternehmen in Zukunft auch in der Finanz- und Versicherungsbranche dazu führen, dass diese sich verstärkt mit Nachhaltigkeitsthemen auseinandersetzen. Nach Ansicht des IMD (2003) sind Regulierungen insgesamt jedoch nur ein schwacher Anreiz zur Auseinandersetzung von Finanzinstituten mit Nachhaltigkeitsthemen, da Regulierungen die Finanzprodukte und -dienstleistungen nur selten direkt beeinflussen. Wichtiger hingegen sei für Finanzinstitute der Einfluss von Regulierungen auf ihre Firmenkunden, da Risiken der Kunden auch Risiken für die Finanzinstitute sein können.

Im Folgenden werden drei weitere, für die Verbraucherinformation im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wichtige Initiativen näher vorgestellt.

⁴ www.globalreporting.org.

⁵ Quelle: oekom research Newsletter Dezember 2004 (www.oekom-research.com). Der genaue Wortlaut der Gesetzesänderung wurde im Bundesgesetzblatt Nr. 65 veröffentlicht und kann unter http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/BilReG_BGBl_091204.pdf nachgelesen werden.

Transparenz-Leitlinien für Nachhaltigkeitsfonds (Initiative von Eurosif)

Auf Basis einer Initiative von Eurosif⁶ wurden europaweit gültige, freiwillige Transparenz-Leitlinien für Nachhaltigkeitsfonds entwickelt. Grundansatz dieser Leitlinien ist es, Transparenz für den Konsumenten, aber auch für Vermögensverwalter, Research-Institute und andere Stakeholder zu erzielen und ihnen zu ermöglichen, die Politik und Konzepte der jeweiligen Investmentfonds bezüglich Nachhaltigkeit zu verstehen.

Die Leitlinien zur Transparenz von Nachhaltigkeitsfonds beinhalten u.a. nachstehende Kriterien. Es handelt sich hierbei allerdings nicht um inhaltliche (soziale und ökologische) Standards und es werden auch keine Vorgaben zum Portfolio gemacht.

- ⇒ Basisinformationen zum Investmentfonds (Name des Fonds und Fondsmanagers, Kontaktmöglichkeiten, Fondsgröße, zurückliegende finanzielle Performance etc.);
- ⇒ Informationen zu den nachhaltigen Investmentkriterien (Definition von Social Responsible Investment (SRI), SRI-Kriterien des Fonds, Häufigkeit der Überprüfung der Kriterien etc.);
- ⇒ Informationen zum Research-Prozess (Beschreibung der Bewertungsmethode und des Prozesses, internes oder externes Research, Verifizierungsprozess, Stakeholder-Einbezug, Rückspiegelung der Ergebnisse an die untersuchten Unternehmen etc.);
- ⇒ Informationen zur Bewertung und Implementierung.

Die Unterzeichner der Leitlinien sind angehalten, diese und weitere, in den Leitlinien spezifizierte Informationen in geeigneter Weise zu veröffentlichen. Die vollständigen Kriterien der Eurosif Transparenz-Leitlinien sind unter www.eurosif.org zu finden.

Die Leitlinien sind ein erster Ansatz, einheitliche Informationen über nachhaltige Fonds und deren Bewertungsmethoden zu veröffentlichen und damit die Transparenz für potenzielle Anleger zu erhöhen. Abzuwarten bleibt zum einen, wie viele Investmentfonds sich diesem freiwilligen Konzept anschließen. Für die Anleger bleibt zum anderen bei aller Transparenz die Schwierigkeit des Vergleichs der verschiedenen Fondskonzepte.

⁶ Eurosif (European Sustainable and Responsible Investment Forum) ist der europäische Dachverband der nationalen Foren für Nachhaltige Geldanlagen und ein pan-europäisches Multi-Stakeholder Netzwerk zur Förderung und Entwicklung von nachhaltigem und verantwortlichem Investment, an dem Pensionsfonds, Anbieter von Finanzdienstleistungen, Forschungsinstitute, Gewerkschaftsverbände und NGOs beteiligt sind.

Österreichisches Umweltzeichen

Im Januar 2004 wurde in Österreich die Umweltzeichen-Richtlinie UZ 49 „Grüne Fonds“ veröffentlicht. Darin enthalten sind Anforderungen an Ausschluss- und Auswahlkriterien für nachhaltige Investmentfonds, Qualitätsanforderungen an den Erhebungs-, Bewertungs- und Auswahlprozess sowie Anforderungen hinsichtlich Transparenz, Information und Deklaration. Die Umweltzeichenrichtlinie enthält eine umfangreiche Tabelle mit Beispielen für Auswahlkriterien, die zur Bewertung herangezogen werden (z.B. Kriterien in den Bereichen Unternehmenspolitik, Management, Biodiversität, Tierschutz, Klimaschutz, Luft- / Wasserverschmutzung, Abfall, Materialeffizienz, Arbeitsbedingungen sowie Umgang mit Konsumenten, Lieferanten und weiteren Anspruchsgruppen). Des Weiteren wird für die Auswahlkriterien sowie den Bewertungs- und Auswahlprozess jeweils eine Punkteverteilung je nach Erfüllungsgrad dargestellt. Bezüglich der Transparenz lehnt sich das Österreichische Umweltzeichen an die Kriterien der Eurosif-Transparenzleitlinien (s.o.) an.

Rankings und weitere Möglichkeiten zur Verbraucherinformation über nachhaltige Geldanlagen

Einen Überblick über nachhaltige Finanzprodukte, z.T. mit Ranking erhalten VerbraucherInnen derzeit beispielsweise über Testzeitschriften wie Ökotest oder Finanztest und Internetplattformen wie www.nachhaltiges-investment.org. Ansätze für ein Ranking von nachhaltigen Altersvorsorge- oder anderen Finanzprodukten in Deutschland gibt es bereits seit 2000. Das Öko-Institut hat seinerseits im Auftrag der Zeitschrift Öko-Test eine ökologische Bewertung mit Ranking bei ökologischen Investmentfonds und ökologischen Lebensversicherungen durchgeführt (Grießhammer et al. 2000, Öko-Test 2000a, Öko-Test 2000b). Dabei wurden sowohl nachhaltige Kriterien (Ausschluss bestimmter Branchen oder Themen sowie angemessene Bewertung der Nachhaltigkeit von Produkten, des Umwelt- und des Sozialverhaltens der Unternehmen) als auch die Research- und die Informationsqualität der Fonds bzw. Lebensversicherungen analysiert und bewertet. In einigen neueren Tests, z.B. bei Rentenversicherungen, wird z.T. auch der Beitragsanteil, der nach nachhaltigen Kriterien gemanagt wird, verglichen, da dieser je nach Anbieter oder Anlageform unterschiedlich sein kann (Öko-Test 2000c).

Schließlich gibt es verschiedene wissenschaftliche Studien, die nachhaltige Anlagemöglichkeiten aufzeigen. Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft hat in *imug* (2003) beispielsweise in einem Qualitätsvergleich für ethisch-ökologische Investmentfonds neben der Research- und Informationsqualität auch die Servicequalität der Anbieter berücksichtigt. Das Öko-Institut hat zudem in einer Studie einen umfassenden Überblick über die in 2003 auf dem Markt erhältlichen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte (14 Produkte mit und 8 Produkte ohne staatliche Förderung), deren Anlagestrategien und Ausschlusskriterien geliefert (Graulich und Schmitt 2003).

2.3 Nachhaltige Ausrichtung von Geldanlagen

2.3.1 Ökologische und nachhaltige Fondskonzepte

Je nach Einbezug und Gewichtung von ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien bei der Unternehmensauswahl und -bewertung kann man die Investmentfonds in die Kategorien Ethikfonds, Branchenfonds mit Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Neue Energien, Öko-effizienzfonds oder Nachhaltigkeitsfonds einteilen.

Ethikfonds legen strengen Wert auf Einhaltung überwiegend ethischer und sozialer Kriterien. Die historisch ersten prinzipien- bzw. ethisch geleiteten Investments hatten beispielsweise zum Ziel, Investments in den Bereichen der Sklaverei und Waffenherstellung zu verhindern, aber auch die Geldanlage in sog. „sin stocks“ (Unternehmen der Alkohol-, Tabak- und Spielindustrie) wollte von sittenstrengen Quäkern verhindert werden.

Branchenfonds mit Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Neue Energien investieren in Wertpapiere von Unternehmen, die sich auf nachsorgende Umwelttechnologien (Produktion von Filter-, Recycling- oder Wasseraufbereitungsanlagen sowie die Abfallentsorgung) spezialisiert haben und/oder in Unternehmen, die auf dem Sektor der erneuerbaren Energien (z.B. Wind-/Wasserkraft, Solarenergie) tätig sind. Die Auswahl der Unternehmen erfolgt in erster Linie auf Basis der Zugehörigkeit zu bestimmten Branchen bzw. Technologien und wird in der Regel allein von einem hohen Wertentwicklungspotenzial in diesen Branchen bestimmt. Ausschlusskriterien spielen bei diesen stark technikorientierten Fonds nur zum Teil eine Rolle. Von anderen Branchenfonds unterscheiden sich diese Fonds lediglich durch ihren Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Neue Energien.

Bei **Ökoeffizienzfonds** kann die Investition auch in Unternehmen von konventionellen Branchen (z.B. der Chemie- oder Automobilindustrie) erfolgen. Diese Unternehmen zeichnen sich dann dadurch aus, dass sie ökoeffizient wirtschaften, d.h. in ihrer Unternehmenstätigkeit den Verbrauch von Ressourcen und von Emissionen reduzieren. Mit dieser Form des Wirtschaftens werden ökologisch induzierte finanzielle Risiken verringert und entsprechende Chancen erhöht. Ökonomische und ökologische Ziele ergänzen sich unmittelbar. Soziale Kriterien werden bei der Auswahl dieser Unternehmen (noch) nicht berücksichtigt.

Nachhaltigkeitsfonds wenden für die Auswahl und Bewertung ihrer Investmentanlagen sowohl Kriterien der ökologischen als auch der sozialen und ökonomischen Performance der Unternehmen an. Je nach Bewertungs- und Auswahlverfahren der Unternehmen unterscheidet man bei den Fondskonzepten vor allem zwischen dem best-in-class-Prinzip und Pionierfonds. Beim **best-in-class-Prinzip (Leader-Prinzip)** werden Unternehmen, meist Großunternehmen, ausgewählt, die im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche im Hinblick auf ihre Umwelt- und Sozialperformance besser bewertet werden. Der „best-in-class-Ansatz“, der heute von den meisten Nachhaltigkeitsfonds verfolgt wird, nimmt zunächst keine Einschränkung der Branchen vor (Ausnahme: Ausschlusskriterien).

Innerhalb der jeweiligen Branche wird dann mit Hilfe eines aufwändigen Bewertungsverfahrens die Umwelt- und Sozialperformance der Unternehmen geprüft, also beispielsweise die Umwelt- und Sozialpolitik, das Management, die Produktion und Produkte, die Beziehungen zu Mitarbeitern, Zulieferern, Kunden und Stakeholdern. Erst wenn das Unternehmen die Prüfung „bestanden“ hat, also zu den z. B. 10 Prozent der besten Unternehmen seiner Branche gehört, wird es in das Anlageuniversum des Fonds aufgenommen.

Pionierfonds investieren dagegen vorwiegend in innovative kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), die sich z.B. mit der Entwicklung von umweltverträglichen Technologien und Dienstleistungen beschäftigen. Dabei liegt zunächst die grundsätzliche Entscheidung zugrunde, in welche Branchen oder Technologien investiert werden soll (Positivkriterium). In einzelnen Fällen werden ergänzend zu den Positivkriterien Ausschlusskriterien berücksichtigt. Stärker noch als beim best-in-class-Prinzip werden Pionierfonds durch die individuelle Strategie des Fondsmanagements bestimmt. Die für die Gestaltung des Portfolios in Frage kommenden Unternehmen werden daher vor allem unter Berücksichtigung ihrer finanziellen Performance ausgewählt.

2.3.2 Wirkungen von nachhaltigen Geldanlagen

Die Wirkungen von nachhaltigen Finanzprodukten lassen sich in *Wirkungen innerhalb des Finanzmarktes* (z.B. steigende Anzahl und qualitative Weiterentwicklung von nachhaltigen Finanzprodukten), *direkten und indirekten Wirkungen für Unternehmen* (z.B. Sensibilisierung von Unternehmen für ökologische und soziale Themen; direkte Finanzierungseffekte zugunsten nachhaltig wirtschaftender Unternehmen) sowie dem *Einfluss von nachhaltigen Geldanlagen auf eine nachhaltige Entwicklung* (z.B. Unterstützung beim Ausbau regenerativer Energien oder ökologischem Landbau) unterteilen.

Dennoch lassen sich die ökologischen Wirkungen und die Stoffstromrelevanz von nachhaltigen Finanzprodukten nicht direkt berechnen und wurden daher im Rahmen der in EcoTopTen durchgeführten Stoffstromanalyse zunächst auch nicht mit bilanziert. Dies liegt daran, dass die nachhaltigen Finanzprodukte häufig unterschiedliche Anlagestrategien verfolgen. Während in einigen Fonds z.B. innovative Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien oder Umwelttechnologien enthalten sind, sind es bei anderen Fonds Unternehmen, die in ihrer jeweiligen Branche (dazu können auch die Automobil-, Chemie- oder Telekommunikationsbranche gehören) eine Vorreiterrolle in Sachen Umweltschutz und Nachhaltigkeit übernehmen, was umgekehrt heißt, dass die Unternehmen „etwas“ besser sind als die anderen Unternehmen. Hinzu kommt, dass auch die Art der Finanzanlage und der mit ihr verbundene Geldstrom (Fördersparbuch, Direktinvestition, Investmentfonds, Lebens- oder Rentenversicherung) eine Rolle bei der Wirksamkeit hinsichtlich nachhaltiger Entwicklung spielt. Für den Anleger stellt sich daher die Frage, welcher dieser Ansätze tatsächlich etwas für eine nachhaltige Entwicklung bewirkt.

Es zeigt sich, dass weiterer Forschungsbedarf vor allem hinsichtlich der Quantifizierung, Messbarkeit und Zuordnung der jeweiligen Wirkungen zu den verschiedenen nachhaltigen Finanzprodukten besteht.

2.4 Kosten- und Ertragsaspekte bei nachhaltigen Geldanlagen

Anders als bei den klassischen Produktgruppen von EcoTopTen, bei denen die Produktpreise sowie Kosten der Nutzung und Entsorgung der Produkte (Lebenszykluskosten) relevant sind, ist bei Finanzdienstleistungsprodukten unter Kostengesichtspunkten vor allem die ökonomische Performance von Bedeutung. Bei Finanzprodukten spielen daher *Rendite* (z.B. Zinsen, oder bei Fonds die Wertentwicklung der letzten Jahre, bei Rentenprodukten die garantierte Monatsrente bzw. die prognostizierte Rentenhöhe), aber auch *Kosten* (z.B. Abschlusskosten bzw. Ausgabeaufschlag, laufende Verwaltungskosten, Kosten bei Vertragsumstellung oder Anbieterwechsel) eine entscheidende Rolle.

Aufgrund unterschiedlicher Arten von Finanz- und Altersvorsorgeprodukten (klassische oder fondsgebundene Rentenpolice, Investmentfonds, Fondssparpläne, Banksparpläne, betriebliche Pensionsfonds etc.), deren Kosten- und Ertragsstrukturen i.d.R. unterschiedlich ausfallen, ist ein direkter finanzieller Vergleich aller Produkte für Anleger oftmals kaum möglich. Ansätze für einen Vergleich der ökonomischen Performance von nachhaltigen Finanzprodukten liefern beispielsweise Verbraucherzentralen (vzbv 2002) oder Testzeitschriften wie Öko-Test oder Finanztest.

Wichtig ist für potenzielle Anleger zudem die Frage, wie hoch die Rendite nachhaltiger Finanzprodukte im Vergleich zu konventionellen Anlagealternativen abschneidet. Nach einer Umfrage von emnid im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts DAI in 2001 schätzen zwar 34 Prozent der Befragten die Rendite nachhaltiger Anlageformen höher, 36 Prozent der Befragten jedoch geringer als bei konventionellen Anlagen ein; 30 Prozent können keine Einschätzung dazu abgeben (Leven 2003). In den vergangenen Jahren haben verschiedene Studien versucht, diese Frage zu lösen. Beispielsweise hat das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung mittels ökonomischer Untersuchungen das Anlageuniversum der Bank Sarasin sowie eine Reihe von Nachhaltigkeitsfonds untersucht (Flotow et al. 2004).

Es konnte dabei keine systematische signifikante Underperformance von Nachhaltigkeitsfonds bzw. besonders nachhaltigen Unternehmen festgestellt werden – allerdings auch keine Out-Performance. Für Anleger bedeutet dies, dass sie in entsprechende Anlageprodukte investieren können, ohne deshalb eine systematisch schlechtere Performance in Kauf nehmen zu müssen.

2.5 Gesellschaft & Konsumentenverhalten

Trotz rasanter Zuwachsraten befindet sich der Anteil nachhaltiger Geldanlagen immer noch in einem Nischenmarkt. Dieses Spannungsfeld spiegelt sich auch im Konsumentenverhalten

wieder. Im Rahmen einer Studie des Bundesumweltministeriums zum Umweltbewusstsein in Deutschland 2004 wurden die über 2.000 Befragten u.a. auch zur Attraktivität von Ökofonds und zur Transparenz der Geldanlage befragt, mit dem Ergebnis, dass zwar der Bekanntheitsgrad gegenüber dem Jahr 2002 etwas zugenommen hat, das Interesse für diese Anlageform in den vergangenen Jahren jedoch nicht wesentlich gesteigert werden konnte: Nach BMU (2004) fanden nur 7 Prozent eine solche Form der Geldanlage attraktiv, 23 Prozent hingegen nicht. 35 Prozent der Befragten haben sich mit dem Thema bisher nicht beschäftigt und 34 Prozent haben bisher noch gar nichts von dem Thema nachhaltige Geldanlagen gehört.

Diese Ergebnisse werden bestätigt durch eine empirische Studie zur Ermittlung der Beratungsqualität bei sieben Großbanken hinsichtlich sozial-ökologischer Investmentfonds (Schrader 2003). Dabei wurde festgestellt, dass die Vermarktung vorhandener sozial-ökologischer Investmentfonds durch die konventionellen Finanzdienstleister insgesamt unzureichend ist. Keiner bot von sich aus ein Investment in einem sozial-ökologischen Fonds an. Einige taten dies nach deutlicher Bekundung sozial-ökologischer Präferenzen durch die Kunden, viele erst nach expliziter Aufforderung. Einige Berater bestritten sogar die Existenz der in ihrem Haus vorhandenen nachhaltigen Finanzprodukte. Nur wenige Berater konnten kompetent Auskunft über konventionelle Merkmale dieser Fonds geben (Anlagestrategie, Wertentwicklung, Risiko), noch geringer war die Kompetenz bezogen auf besondere sozial-ökologische Merkmale (Anlagekriterien, Research, Unternehmensauswahl). Zentrales Ergebnis: Es besteht ein durchgängig hoher Weiterbildungsbedarf in der Anlageberatung.

Bereits bei konventionellen Geldanlagen, noch verstärkter jedoch bei nachhaltigen Geldanlagen sind jedoch Transparenz, Glaubwürdigkeit und Vertrauen besonders wichtig für potenzielle Anleger, da z.B. nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts nachhaltige Finanzprodukte noch empfindlicher gegen Vertrauensverlust seien als konventionelle Finanzprodukte (Leven 2003). Dies läge daran, dass das Anlegerpublikum besonders kritisch sei, zusätzliche (nachhaltige) Kriterien auch die Möglichkeit zusätzlicher (Ent-) Täuschungen schaffen würden und die Vielfalt der Produkte tendenziell eher Unübersichtlichkeit als Auswahlmöglichkeiten bedeute.

Insgesamt lässt sich nach BMU (2004) feststellen, dass Konsumenten trotz Interesse – 54 Prozent wäre es persönlich wichtig, dass Banken und Versicherungen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei Geldanlagen berücksichtigen – bislang noch zu wenig in nachhaltige Geldanlagen investieren. Gründe sind mangelnde Transparenz der Produktangebote, mangelnde Beraterqualität in den Finanzinstituten und bleibende Skepsis hinsichtlich der ökonomischen Performance nachhaltiger gegenüber konventioneller Finanzanlagen.

2.6 Bewertung von nachhaltigen Geldanlagen

2.6.1 Hintergrund und Vorgehensweise

Potenziellen Anlegern stehen in Deutschland mittlerweile eine ganze Reihe nachhaltiger Investmentfonds, Altersvorsorge- oder anderer Geldanlageprodukte zur Verfügung, zumal nach Einführung der Rentenreform 2001 einige neue nachhaltig orientierte Produkte auf dem Markt hinzugekommen sind. Gerade die Anbieter von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten üben jedoch noch eine große Zurückhaltung in der Vermarktung der Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Produkte aus. Für potenzielle Anleger besteht daher vor allem die Schwierigkeit, unter allen angebotenen Produkten überhaupt diejenigen zu identifizieren, die Nachhaltigkeitsaspekte einbeziehen, und im nächsten Schritt deren Qualität bezüglich nachhaltiger Kriterien zu beurteilen – was selbst für einen interessierten und informierten Privatanleger komplex und umfangreich bleibt und ihn im Zweifelsfall ganz davon abhält, sich für eine nachhaltige Altersvorsorge zu entscheiden.

Eine konkrete Hilfe könnte daher die *Durchführung eines Rankings* oder die *Einführung eines Labels* für nachhaltige Finanzprodukte bieten. Ein Ranking kann eine vergleichende Bewertung verschiedener Altersvorsorge- und Finanzprodukte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten liefern, während ein Label den Produkten eine festgelegte Mindestqualität hinsichtlich nachhaltiger Kriterien bescheinigen würde. Beide können somit potenziellen Anlegern einen einfacheren und schnelleren Überblick und damit eine Hilfestellung bei der Auswahl des für sie geeigneten Produktes bieten.

Es gibt bereits verschiedene Ansätze für Rankings oder Zertifizierungen von nachhaltigen Altersvorsorge- oder anderen Finanzprodukten. Diese wurden vom Öko-Institut zunächst analysiert, um daraus Schlussfolgerungen für das weitere Vorgehen abzuleiten.

2.6.2 Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten

Das Öko-Institut hat bereits im Jahr 2000 im Auftrag der Zeitschrift Öko-Test eine ökologische Bewertung mit Ranking bei ökologischen Investmentfonds und ökologischen Lebensversicherungen durchgeführt (Grießhammer et al. 2000, Öko-Test 2000a, Öko-Test 2000b). Dabei wurden sowohl **nachhaltige Kriterien** (Ausschluss bestimmter Branchen oder Themen sowie angemessene Bewertung der Nachhaltigkeit von Produkten, des Umwelt- und des Sozialverhaltens der Unternehmen) als auch die **Research-** und die **Informationsqualität** der Fonds bzw. Lebensversicherungen analysiert und bewertet. In einigen neueren Tests, z.B. bei Rentenversicherungen, wird z.T. auch der **Beitragsanteil, der nach nachhaltigen Kriterien gemanagt wird**, verglichen, da dieser je nach Anbieter oder Anlageform unterschiedlich sein kann (Öko-Test 2002c).

Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) hat in einem Qualitätsvergleich für ethisch-ökologische Investmentfonds, der methodisch jedoch auch auf Altersvorsorgeprodukte übertragbar ist, neben der Research- und Informationsqualität auch die **Servicequalität der Anbieter** berücksichtigt (imug 2003). Für Anleger ist schließlich neben der ökologischen und sozialen auch die **ökonomische Performance** von Bedeutung, da sich die Produkte hinsichtlich Kosten und Rendite unterscheiden.

Ein Ranking von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten, aber auch die persönliche Auswahl des Anlegers kann entsprechend auf unterschiedlichen Qualitätsmerkmalen beruhen.

Diese finden sich im Bereich des **Research** (Researchqualität, Transparenz des Research, Auswahl der Kriterien), im Bereich der **nachhaltigen Produkte** selbst (Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt, Wirkungen der nachhaltigen Produkte oder ökonomische Performance), aber auch auf Seiten der **Anbieter** (Informationsqualität, Servicequalität, Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter). Die folgende Tabelle liefert eine Übersicht über die Strukturierung dieser Qualitätsmerkmale sowie – wenn vorhanden – bereits bestehende Ansätze für ein Ranking oder die Entwicklung eines Labels.

Insgesamt bietet die Übersicht über die verschiedenen Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten potenziellen Anlegern eine erste Hilfestellung bei der Entscheidung, auf welche Kriterien sie bei ihrer Anlageentscheidung achten können. Auf der anderen Seite zeigt die Ausführung aber auch, dass die Qualität von nachhaltigen Finanzprodukten nicht nur auf einem, sondern auf verschiedenen Kriterien beruht, die für Anleger (fast) alle wichtig sein können. Eine Bewertung der auf dem Markt befindlichen Produkte nach allen Qualitätsmerkmalen gibt es bislang jedoch noch nicht – vorhandene Bewertungen und Rankings bilden jeweils nur einen Teil der Qualität von nachhaltigen Finanzprodukten ab.

Research (Externe Agenturen, interne Teams)	Produkte (Spar-, Fonds-, Versicherungsprodukte)	Anbieter (Banken, Versicherungen, Fondsgesellschaften)
Bewertung und Auswahl von Investitionskandidaten für die Gestaltung nachhaltiger Finanzprodukte	Ökologische, soziale & ökonomische Performance	Verkauf bzw. Vertrieb der nachhaltigen Finanzprodukte
Qualitätsmerkmale	Qualitätsmerkmale	Qualitätsmerkmale
Bestehende Ansätze	Bestehende Ansätze	Bestehende Ansätze
Researchqualität (Unabhängigkeit, Transparenz, Analysemethode, ...) Imug	Anteil Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt	Informationsqualität (Fondskonzept, Research- ergebnisse, Portfolio- zusammensetzung, ...) www.germanwatch.org, www.ecoreporter.de, Öko-Institut, Imug,...
Transparenz (als Teil der Researchqualität)	Wirkungen - innerhalb des Finanzmarktes - auf Unternehmen - auf die Nachhaltigkeit	Servicequalität (Qualität der Auskünfte, Qualität des Internetauftritts)
Auswahl der Kriterien (Ausschlusskriterien, Positivscreening)	Ökologische Performance (Kosten, Rendite, Wiederverkaufs- wert...)	Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter Nachhaltigkeitsberichte, Ranking von Nachhaltigkeitsberichten, Branchenratings

Kundenwünsche



Abbildung 1: Übersicht über verschiedene Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten

2.6.3 Prozessvorschlag zur Einführung eines Labels für nachhaltige Finanzanlagen

Inhaltlich sollte ein Prozess zur Entwicklung eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- oder Finanzprodukte den nachstehenden Schritten folgen:

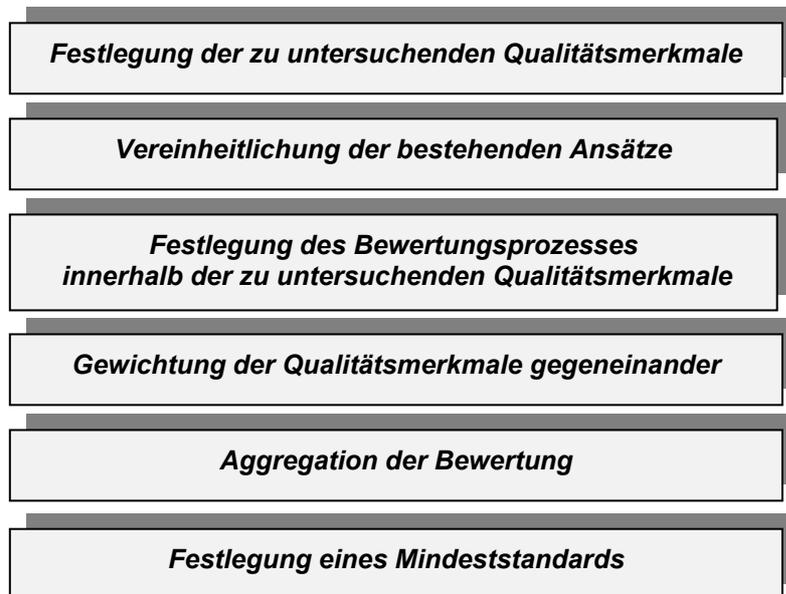


Abbildung 2: Möglicher Prozess zur Einführung eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- oder Finanzprodukte

Zunächst sollten die für ein Label zu untersuchenden Qualitätsmerkmale festgelegt werden. Aus Sicht des Öko-Instituts sind auf Seiten des Research vor allem die **Researchqualität**, auf Seiten der Produkte die **Wirkungen** und auf Seiten der Anbieter die **Informationsqualität** wichtig. Dabei zeigt sich jedoch, dass vor allem hinsichtlich der Quantifizierung, Messbarkeit und Zuordnung der jeweiligen Wirkungen zu den verschiedenen nachhaltigen Finanzprodukten noch weiterer Forschungsbedarf besteht.

Innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale gibt es wiederum verschiedene Ansätze zur Bewertung der Kriterien. Daher sollten im nächsten Schritt die bestehenden Ansätze vereinheitlicht werden. Zugleich sollte man sich auf den Bewertungsprozess innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale einigen. Ist eine Bewertung innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale erfolgt, ist zudem eine Gewichtung der Kriterien gegeneinander erforderlich, indem z.B. die Researchqualität höher gewichtet werden kann als die Informationsqualität der Anbieter oder umgekehrt. Die Bewertung der einzelnen Qualitätsmerkmale sollte anschließend auf eine leicht verständliche Aussage aggregiert werden, damit potenziellen Anlegern eine einfache Hilfestellung bei ihrer Anlageentscheidung gegeben werden kann. Für das Label sollte schließlich ein Mindeststandard festgelegt werden, also diejenige Qualität, die von den nachhaltigen Finanzprodukten mindestens eingehalten werden muss, um ausgezeichnet zu werden.

Neben der inhaltlichen Gestaltung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte sind verschiedene weitere Rahmenbedingungen erforderlich, z.B. die Einbindung geeigneter Partner, die den Bewertungsprozess begleiten oder die Evaluierung und Kennzeichnung der nachhaltigen Finanzprodukte vornehmen. Es sollte beispielsweise darauf geachtet werden, dass die Überprüfung der Kriterien und Vergabe des Labels durch unabhängige Institutionen erfolgt. Eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- und Finanzprodukte ist zudem die Akzeptanz beim Verbraucher. Ein solches Label sollte daher verschiedene Anforderungen und Kriterien hinsichtlich Glaubwürdigkeit, Verständlichkeit und Zugänglichkeit der Informationen berücksichtigen⁷.

Zur Erhöhung der *Glaubwürdigkeit* von Umweltzeichen ist vor allem die Richtigkeit und Nachvollziehbarkeit der verwendeten Informationen erforderlich. Hinsichtlich der *Verständlichkeit* sollten z.B. Kriterien wie Vergleichbarkeit verschiedener Informationen, Vollständigkeit unter Berücksichtigung des Verhältnisses zwischen Informationsüberfrachtung und Informationsdefizit sowie Nutzung von grafischen Möglichkeiten zur visuellen Gestaltung von Informationen beachtet werden. Die Effektivität des Labels hängt schließlich auch von der *Zugänglichkeit* der Informationen für den Verbraucher ab. Wichtig sind dabei vor allem die Wege der Informationsvermittlung, die sich z.B. nach den bevorzugten Informationsquellen der Verbraucher richten können (Werbung, Produktinformationen der Anbieter, Info-Hotlines etc.). Neben einer reinen Bereitstellung der Informationen spielt aber auch eine qualifizierte Auskunft bzw. Beratung seitens der Anbieter eine Rolle.

2.6.4 Schwierigkeiten bei der Umsetzung eines Labels für nachhaltige Geldanlagen und mögliche Alternativen

Die Diskussion um die Einführung eines Labels für nachhaltige Geldanlagen ist nicht neu und dennoch aktuell, vor allem auch durch die jüngst erfolgte Einführung des Österreichischen Umweltzeichens für „Grüne Fonds“. Bereits 1999 diskutierten beispielsweise Vertreter ökologisch und sozial ausgerichteter Banken und Versicherungen mit Wissenschaftlern und Verbraucherschützern auf dem Forum „Grünes Geld“ der Zeitschrift natur+kosmos kontrovers darüber, ob ein Gütesiegel für mehr Klarheit und Verbraucherschutz sorgen kann (natur+kosmos 1999).

Schwierigkeiten wurden vor allem darin gesehen, ein einheitliches Siegel für unterschiedliche Finanzprodukte zu schaffen (z.B. Windparkfonds verglichen mit Lebensversicherungen), die

⁷ Diese Anforderungen sind beispielsweise in den internationalen Normen DIN ISO 14020 (1998), 14021 (1999) und 14024 (1999) (Grundprinzipien und Vorgehensweisen für Umweltlabel und -deklarationen) geregelt.

Kriterien zu entwickeln (bezogen auf das jeweilige Produkt oder Prüfung der Datenoffenlegung und Informationspolitik der jeweiligen Unternehmen?) und den Geltungsbereich festzulegen (nationales Label in einem international ausgerichteten Finanzmarkt?). Ebenso kontrovers wurde und wird die Frage diskutiert, ob eine informative (und standardisierte) Produktkennzeichnung zu mehr Glaubwürdigkeit führt (z.B. im November 2003 im Rahmen des Workshops „Informative Produktkennzeichnung und Transparenz“ auf der Tagung „Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten“ des Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft in Hannover, imug 2003a).

Schließlich hat das imug eine Befragung von Fondsgesellschaften, Experten und NGOs zum Marketing und Vertrieb von ethisch-ökologischen Publikumsfonds in Deutschland durchgeführt, in der u.a. verschiedene Ansätze zur Schaffung einer besseren Transparenz über die Qualität von ethisch-ökologischen Fonds beurteilt werden sollten. Für besonders wichtig hielten die Befragten dabei Transparenzleitlinien, Researchstandards, vergleichende Fondsbewertungen (z.B. durch unabhängige Testinstitutionen) und eine bessere Ausbildung der Vertriebsmitarbeiter. Als besonders unwichtig wurden nach Schoenheit (2003) hingegen Verbraucherberatungen, besondere Informationspflichten und Label angesehen.

Die in der Studie näher untersuchten Instrumente zur Transparenzverbesserung haben nach Ansicht von Schoenheit (2004) unterschiedliches Potenzial, um eine positive Marktentwicklung nachhaltiger Geldanlagen zu unterstützen. Es zeigt sich, dass die hohe Komplexität der Produktqualitäten und der hohe Individualisierungsgrad der Anlageentscheidung den Gestaltungsspielraum und die Wirksamkeit von Maßnahmen zur Transparenzverbesserung deutlich einengen. Es werde insbesondere deutlich, dass standardisierende und vereinfachende Informationskonzepte wie z.B. das Labelling, sich auf diesem Markt als nicht geeignet erweisen würden. „Weiche Konzepte“ wie Transparenzleitlinien und die Anwendung von Qualitätsstandards im Research hätten hier deutliche Vorteile und könnten womöglich in Verbindung mit vergleichenden Fondsratings von unabhängigen Institutionen insgesamt für eine größere Transparenz für Investoren sorgen.

Als wichtigste Informationsquellen, die von den Interessenten genutzt würden, werden – laut Befragung des imug – von Fondsgesellschaften, Experten und NGOs unter anderem Fachzeitschriften, Internetseiten unabhängiger Informationsanbieter, das private Umfeld und auch die Stiftung Warentest genannt (Schoenheit 2003). Diesen Informationsquellen wird von den Befragten zudem eine hohe fachliche Kompetenz zum Thema ethisch-ökologische Fonds (mit Einschränkung bei Informationen aus dem privaten Umfeld), und auch eine hohe Glaubwürdigkeit zugesprochen.

3 Nachhaltige Geldanlagen und Altersvorsorgeprodukte in EcoTopTen

In Phase I von EcoTopTen wurde im Produktfeld Geldanlagen und Altersvorsorgeprodukte am Beispiel nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte erstmals eine Übersicht über verschiedene Qualitätsmerkmale von Finanzprodukten erstellt (Researchqualität, Transparenz, Nachhaltigkeitskriterien, Wirkung auf die Nachhaltigkeit, ökonomische Performance, Informations- und Servicequalität der Anbieter von Finanzprodukten). Einige dieser Qualitätsmerkmale fließen z.T. bereits heute in Bewertungen und Tests von Finanzprodukten ein, jedoch entweder nur vereinzelt (z.B. ausschließlich Bewertung nach ökonomischer Performance) oder eine bestimmte Auswahl (z.B. Bewertung nach Kriterien, Transparenz und ökonomischer Performance, jedoch ohne Berücksichtigung der übrigen Qualitätsmerkmale). Des Weiteren wurde ein erster Prozessvorschlag für eine mögliche Zertifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten entwickelt.

Eine Zertifizierung aufgrund aller oben genannter Qualitätsmerkmale gestaltet sich jedoch nach wie vor nicht einfach, da vor allem die Wirkungen von nachhaltigen Geldanlagen bislang wissenschaftlich noch nicht ausreichend untersucht und quantifizierbar sind. Daneben bestehen bei der Entwicklung eines entsprechenden Labels weitere inhaltliche und organisatorische Schwierigkeiten sowie Vorbehalte darüber, ob ein Label generell als Informationsinstrument geeignet wäre (siehe Kap. 2.6.4). Vor dem Hintergrund, dass während der Laufzeit von EcoTopTen / Phase I europaweit gültige Transparenzleitlinien und zudem das Österreichische Umweltzeichen für Grüne Fonds verabschiedet wurden, kommt das Öko-Institut daher zu dem Schluss, dass ein Label für nachhaltige Finanzprodukte in Deutschland derzeit nicht das am besten geeignete Instrument ist, um die Transparenz der Produktqualität zu verbessern und den Auswahlprozess für Anleger zu erleichtern.

In Phase II von EcoTopTen wird das Öko-Institut daher – aufbauend auf der Befragung des imug (Schoenheit 2003), die als wichtigste von den Interessenten genutzte Informationsquellen u.a. Fachzeitschriften, Internetseiten unabhängiger Informationsanbieter, das private Umfeld oder die Stiftung Warentest nennt, ein Ranking nachhaltiger Geldanlagen durchführen und die Produktübersicht im Rahmen der Verbraucherinformationskampagne auf www.ecotopten.de vorstellen. Dazu wird zunächst auf Basis vorhandener Ansätze (z.B. Österreichisches Umweltzeichen für Grüne Fonds, Transparenzleitlinien von Eurosif) ein anspruchsvoller EcoTopTen-Kriteriensatz für nachhaltige Geldanlagen und Altersvorsorgeprodukte ausgearbeitet. In Kooperation mit Medienpartnern bzw. einer für die Zielgruppe geeigneten Zeitschrift (Financial Times, Finanztest, Öko-Test o.ä.) und einer NGO wird auf Basis der EcoTopTen-Kriterien ein Ranking der auf dem Markt befindlichen nachhaltigen Geldanlagen bzw. Altersvorsorgeprodukte durchgeführt.

4 Literatur

- AVmG 2001 Bundesministerium der Justiz (Hrsg.); Gesetz zur Reform der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvorsorgevermögens (Altersvermögensgesetz – AVmG), in: Bundesgesetzblatt Jahrgang 2001 Teil I Nr. 31, ausgegeben zu Bonn am 29. Juni 2001. Bonn 2001.
- BMU 2002 Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (Hrsg.); Mehr Wert: Ökologische Geldanlagen. 4. vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage. Berlin 2002.
- BMU 2004 Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (Hrsg.); Umweltbewusstsein in Deutschland 2004.
- Deutsche Bank 2001 Deutsche Bank Research (Hrsg.); Handel mit Kyoto-Rechten – Neue Geschäftsoptionen für Banken und Brokerhäuser? Nr. 221 vom 20. November 2001. Frankfurt 2001.
- Europäische Union 2004 Amtsblatt der Europäischen Union; Richtlinie 2004/35/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Umweltaftung zur Vermeidung und Sanierung von Umweltschäden. Brüssel 2004.
- Flotow et al. 2004 Flotow v., P.; Graulich, K.; Hochfeld, C.; Jenseit, W.; Branchentransparenz für nachhaltiges Investment. In: UmweltWirtschaftsForum, 12. Jg., H. 2, Juni 2004.
- Graulich und Schmitt 2003 Graulich, K.; Schmitt, B.; Private Altersvorsorge – auf dem Weg zur Nachhaltigkeit? Freiburg 2003.
- Grießhammer et al. 2000 Grießhammer, R.; Fritsche, U.; Graulich, K.; Hochfeld, C.; Schmitt, B., Strubel, V.; Umweltfonds im Vergleich – Der Blick aufs grüne Parkett. Freiburg 2000.
- Horn 2004 Horn, R.; Anlegen mit gutem Gewissen. In: HAMBURGER ABENDBLATT, 11. Dezember 2004.
- HVB Group 2003 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (Hrsg.); Nachhaltigkeit bewegt. Vom Umwelt- zum Nachhaltigkeitsbericht. München 2003.
- IMD 2003 IMD – International Institute for Management Development (Hrsg.); Building a Business Case for Sustainability. Financial Services Sector Report. Lausanne / Berlin 2003.
- Imug 2003 imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (Hrsg.); Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte. Arbeitspapier 13/2003. Hannover 2003.
- Imug 2003a imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (Hrsg.); Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten. Tagungsunterlagen zur gleichnamigen Tagung am 14. November 2003 in Hannover.
- ISO 14020 1998 International Organization for Standardization (Hrsg.); Environmental labels and declarations – General principles. Reference number ISO 14020: 1998 (E); First ed. 1998-08-01, Genf, Schweiz 1998.
- ISO 14021 1999 International Organization for Standardization (Hrsg.); Environmental labels and declarations – Self-declared environmental claims (Type II environmental labelling). Reference number ISO 14021: 1999 (E); First ed. 1999-09-15, Genf, Schweiz 1999.

ISO 14024 1999	International Organization for Standardization (Hrsg.); Environmental labels and declarations – Type I environmental labelling – principles and procedures. Reference number ISO 14024: 1999 (E); First ed. 1999-04-01, Genf, Schweiz 1999.
Leven 2003	Leven, F.-J.; Marktentwicklung für nachhaltige Finanzprodukte. Vortrag im Rahmen der Tagung „Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten“ am 14. November 2003 in Hannover.
Loew 2002	Loew, T.; Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch-ethischer Finanzdienstleistungen. Diskussionspapier des IÖW 56/02. Berlin 2002.
natur+kosmos 1999	natur+osmos (Hrsg.); Grünes Geld – Rendite mit gutem Gewissen. Heft September 1999, Dossier Geld, 67-81.
Öko-Test 2000a	„K(I)eine Rendite ohne Reue – Test Umweltfonds“, Öko-Test – Heft 5/2000, Sonderbeilage Ökonomy. Frankfurt 2000.
Öko-Test 2000b	„Lieber früher an später denken – Test Öko-Lebensversicherungen“, Öko-Test – Heft 7/2000, Frankfurt 2000.
Öko-Test 2000c	„Gewissensfrage auf Cent und Euro – Test Grüne Riester Renten“, Öko-Test – Heft 3/2002. Frankfurt 2002.
Schoenheit 2003	Schoenheit, I.; Marketing und Vertrieb von ethisch-ökologischen Publikumsfonds in Deutschland. Vortrag im Rahmen der Tagung „Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten“ am 14. November 2003 in Hannover.
Schoenheit 2004	Schoenheit, I.; Nachhaltiges Investment als Kommunikationsaufgabe. In: UmweltWirtschaftsForum, 12. Jg., H. 2, Juni 2004.
Schrader 2003	Schrader, U.; Mehr Power im Vertrieb für innovative Finanzprodukte. Vortrag im Rahmen der Tagung „Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten“ am 14. November 2003 in Hannover.
vzbv 2002	Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) (Hrsg.); Nachhaltige Anlagestrategien bei der privaten Altersvorsorge. Schlussbericht. Berlin 2002.